

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

TAILAINE CRISTINA KUPKA

**ESTUDO DOS MOTIVOS QUE LEVARAM O BANCO ITÁU UNIBANCO
HOLDING S.A A RELIZAR COMBINAÇÕES DE NEGÓCIOS.**

CURITIBA

2019

TAILAINE CRISTINA KUPKA

**ESTUDO DOS MOTIVOS QUE LEVARAM O BANCO ITÁU UNIBANCO
HOLDING S.A A RELIZAR COMBINAÇÕES DE NEGÓCIOS.**

Monografia apresentada ao Departamento de Ciências Contábeis, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal do Paraná, como pré-requisito para obtenção do título de Especialista em Contabilidade e Finanças.

Orientador: Claudio Marcelo Edwards Barros.

CURITIBA

2019

RESUMO

As combinações de negócios têm se tornado comum no mundo dos negócios, cabe entender as motivações que levam companhias a passarem por esse processo, sabendo a necessidade de uma visão analítica sobre os motivos e os impactos na bolsa de valores, o presente estudo buscou identificar as motivações inerentes as combinações de negócios do Itaú Unibanco entre os de 2003 e 2018. Os dados foram coletados no banco de dados da Thomson Reuters a partir disso, foi possível identificar datas de anúncios que impactaram no preço de ações. Com o método empregado – Estudo de eventos – a partir disso pode-se analisar se a data do anúncio foi significativa em relação ao retorno esperado e o retorno anormal. O estudo identificou 22 motivos pelos quais ocorreu algumas das combinações a partir dos relatórios de assembleias da Instituição. Os resultados apresentaram que a combinação mais relevante ocorreu na aquisição do Unibanco pelo Itaú em 2008, ao total foram em torno de 11 anúncios que apresentaram anormalidades nos retornos.

Palavras chave: Combinação de Negócios, Bancos, Itaú Unibanco.

ABSTRACT

The business combinations have if common tornado in the world of the business, fits to understand the motivations that take companies to be passed for this process, knowing the necessity of an analytical vision about the reasons and the impacts in the Stock Exchange, the present study looked the business combinations of Itaú Unibanco identified the inherent motivations between them of 2003 and 2018. The data were collected in the database of Thomson Reuters from that, it was possible to identify dates of announcements that impactaram in the actions price. With the employed method – Study of events – from that it is possible to analyse if the date of the announcement was significant regarding the expected return and the abnormal return. The study identified 22 reasons for which it took place some of the combinations from the reports of assemblies of the Institution. The results presented that the most relevant combination took place in the acquisition of the Unibanco for the Itaú in 2008, to the total they was around 11 announcements that they presented abnormalities in the returns.

Key words: Business combination, Banks, Itaú Unibanco.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1- Processo estudo de eventos.....	16
Figura 2 - Combinação de negócios Itaú Unibanco.....	18

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Ativo Total Itaú Unibanco.....	8
Gráfico 2 - Ativo Total Banco do Brasil.....	8

LISTAS DE SIGLAS

BRF – Brasil Foods.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Motivações de combinações de negócios Banco Itaú.....	16
Tabela 2 - Correlação.....	17

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	7
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO	7
1.2	PERGUNTA DE PESQUISA.....	9
1.3	OBJETIVOS	10
1.3.1	Objetivo geral	10
1.3.2	Objetivo específico.....	10
1.4	JUSTIFICATIVA.....	10
1.5	DELIMITAÇÃO.....	11
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	11
2.1	Fusões e aquisições.....	11
2.1.1	Fusões	11
2.1.2	Aquisições.....	12
2.2	Vantagens e Desvantagens das Fusões & Aquisições	13
2.3	Incorporação	14
2.4	História Banco Itaú Unibanco Holding S.A.....	14
3	METODOLOGIA.....	15
3.1	Estudo de Eventos	15
4	ANÁLISE DE DADOS	16
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	18
ANEXO 1	22

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

A combinação de negócios diz respeito à união de organizações distintas tornando-se uma única organização ou a obtenção do controle da adquirida. Essa operação é composta por: fusão, aquisição, cisão e incorporação.

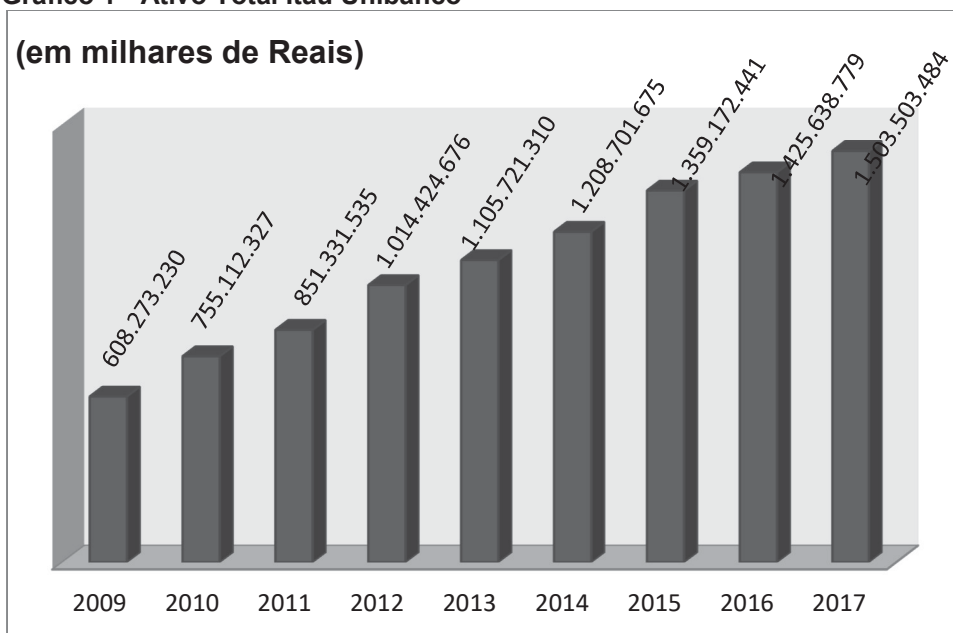
De acordo com Motis (2007), algumas motivações que levam empresas a passarem pela Combinação de Negócios estão relacionadas a Ganhos de acionistas, economias em escala, impostos entre outros.

A combinação de negócios tem se tornado comum entre as empresas de grande porte, além dos motivos citados acima, tais processos podem ser recorrentes a estratégias de mercado. Algumas empresas como: Sadia e Perdigão, Itaú e Unibanco tiveram combinação de negócios, neste caso houve fusão entre Sadia e Perdigão surgindo então a BRF e o Itaú com Unibanco surgindo Itaú Unibanco maior banco privado do Brasil. Com a venda do Unibanco para o Itaú, a fusão resultante foi o maior banco privado do Brasil.

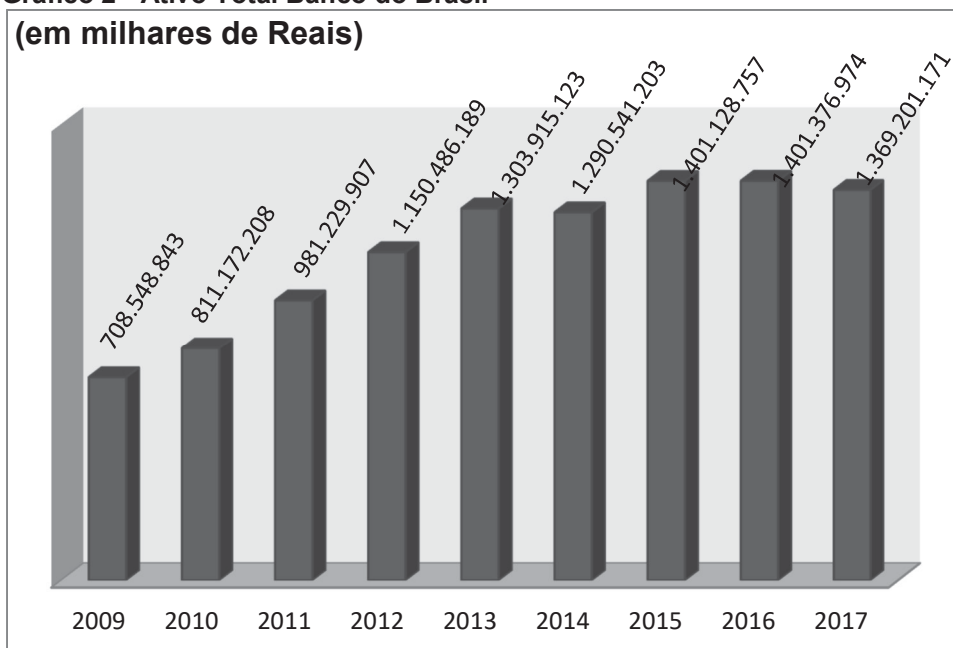
O estudo voltado a combinação de negócios entre bancos ainda é escasso no Brasil, alguns artigos buscaram entender apenas se houve criação ou não do valor para os acionistas após o esse processo. Tais estudos chegaram à conclusão de que não houve criação e nem perda do valor para os acionistas. O que chama atenção nos artigos encontrados relacionados a Combinação de Negócios entre bancos foi a variável “aquisição”, sem levar em consideração o porte da empresa adquirida, desta forma a comparação não se torna relevante, pois um Banco que tenha uma relevância no mercado como por exemplo o Itaú com o Unibanco ser comparado a uma combinação de negócios entre o banco Itaú e o BERGE S.A.

Tal comparação não se pôde medir o impacto no mercado acionário por não ser tão relevante quanto uma aquisição de grandes bancos como, por exemplo, do Itaú Unibanco o qual é o objeto desta pesquisa.

O fato do Itaú Unibanco ser considerado o maior banco privado do Brasil faz com que seja possível observar a evolução do ativo total entre 2009 e 2017 comparando com o Banco do Brasil considerado o segundo maior banco do Brasil conforme os gráficos abaixo:

Gráfico 1 - Ativo Total Itaú Unibanco**(em milhares de Reais)**

Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 2 - Ativo Total Banco do Brasil**(em milhares de Reais)**

Fonte: Elaborado pelo autor

A combinação de negócios diz respeito à união de organizações distintas tornando-se uma única organização ou a obtenção do controle da adquirida. Essa operação é composta por: fusão, aquisição, cisão e incorporação.

De acordo com Motis (2007), algumas motivações que levam empresas a passarem pela Combinação de Negócios estão relacionadas a Ganhos de acionistas, economias em escala, impostos entre outros.

A combinação de negócios tem se tornado comum entre as empresas de grande porte, além dos motivos citados acima, tais processos podem ser recorrentes a estratégias de mercado. Algumas empresas como: Sadia e Perdigão, Itaú e Unibanco tiveram combinação de negócios, neste caso houve fusão entre Sadia e Perdigão surgindo então a BRF e o Itaú com Unibanco surgindo Itaú Unibanco maior banco privado do Brasil. Com a venda do Unibanco para o Itaú, a fusão resultante foi o maior banco privado do Brasil.

O estudo voltado à combinação de negócios entre bancos ainda é escasso no Brasil, alguns artigos buscaram entender apenas se houve criação ou não do valor para os acionistas após o esse processo. Tais estudos chegaram à conclusão de que não houve criação e nem perda do valor para os acionistas. O que chama atenção nos artigos encontrados relacionados à Combinação de Negócios entre bancos foi a variável “aquisição”, sem levar em consideração o porte da empresa adquirida, desta forma a comparação não se torna relevante, pois um Banco que tenha uma relevância no mercado como, por exemplo, o Itaú com o Unibanco ser comparado a uma combinação de negócios entre o banco Itaú e o BERGE S.A.

Tal comparação não se pôde medir o impacto no mercado acionário por não ser tão relevante quanto uma aquisição de grandes bancos como, por exemplo, do Itaú Unibanco o qual é o objeto desta pesquisa.

Devido a esse aumento no ativo total do Itaú após a combinação de negócios com o Unibanco, faz-se relevante buscar entender as suas motivações. Diante desta ausência de motivos da combinação de negócios surge a seguinte pergunta de pesquisa:

1.2 PERGUNTA DE PESQUISA

Quais foram às motivações que levou o Banco Itaú Unibanco Holding S.A. a realizar combinações de negócios?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo geral

Identificar motivações que levou o Banco Itaú a formar combinações de negócios.

1.3.2 Objetivo específico

- Identificar as transações ocorridas pela base de dados Thomson Reuters;
- Buscar os motivos da ocorrência das transações;
- Determinar retornos esperados e anormais em torno da combinação de negócios;

1.4 JUSTIFICATIVA

O presente estudo mostra-se relevante para a sociedade por abordar assuntos que não são explorados com frequência no Brasil, tal pesquisa busca melhorar a forma de entendimento relacionado as motivações das operações de combinação de negócios. O estudo se faz relevante para empresas do ramo financeiro com o intuito de mostrar possíveis gargalos que possam interferir no valor da empresa. Assim, mostra-se salutar investigar fenômenos que ocorrem neste tipo de sociedade. Para a ciência, a pesquisa apresenta-se significativa para que os usuários desse campo de estudo possam elevar o seu nível de conhecimento, e ampliar a sua visão sobre as motivações destas operações em grandes Bancos brasileiros. De acordo com Leal et al (2013), no período de 2000 a 2010 o número de pesquisas relacionados a Fusão e Aquisições foi o menor em relação aos demais temas na área de finanças, destaca que foram apenas 10 pesquisas relacionadas a esse tema. De 2010 a 2017 foram publicados cerca de 34 artigos relacionados a Combinação de negócios entre bancos, pesquisa realizada na plataforma Google acadêmico. A partir disso mostra-se importante contribuir com este projeto para todas as áreas de interesse.

1.5 DELIMITAÇÃO

O trabalho delimita-se ao estudo das combinações de negócios do Banco Itaú Unibanco com o intuito de identificar motivações que o influenciaram a passar por esse tipo de transação. Serão estudadas todas as transações de combinações de negócios desde 2003 até 2018, buscando verificar a reação do mercado no período de 252 dias antes do anúncio e 5 dias depois. A data da pesquisa foi definida a partir da listagem do Itaú Unibanco na Bolsa de Valores.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Fusões e aquisições

Nessa primeira sessão, serão explorados os conceitos inerentes ao processo de Fusões e Aquisições, suas vantagens, desvantagens e as principais motivações das empresas na decisão de realizar transações desta natureza e a história do Banco Itaú.

2.1.1 Fusões

Fusão representa a união de duas ou mais sociedades criando-se uma nova sociedade. Ribeiro (2005) destaca que os sócios das empresas extintas formarão o patrimônio da nova entidade com os ativos e passivos das sociedades originárias. O capital da nova sociedade não necessariamente precisa ser igual à empresa extinta, ou seja, poderá ser inferior ou superior.

Na visão de Weston *et al* (2004, p. 882) fusão significa “[...] qualquer combinação que forma uma empresa a partir de duas ou mais empresas existentes”. Tortato (1999) cita quatro tipos de fusões: as horizontais, verticais, concêntrica e conglomerado. As fusões horizontais ocorrem quando as sociedades que se fundem estão inseridas no mesmo segmento de negócio. Como exemplo de empresas que fizeram fusão horizontal estão a Sadia e a Perdigão, que se uniram formando a BRF, e eram duas grandes empresas do setor alimentício. Brealey *et al* (2003, p. 644)

destaca que “uma fusão horizontal pode ser bloqueada se não for competitiva ou se criar muito poder de mercado. ”

Brealey *et al* (2003, p. 644) conceitua fusão vertical como “[...] aquela na qual o comprador se expande para baixo, em direção à fonte de matéria-prima, ou para cima, em direção ao consumidor final. ” Assim, há a união de uma sociedade com o seu fornecedor de insumos ou com o seu cliente. A aquisição do Pão Americano S.A pelo grupo Bunge & Born argentina, apresenta-se como um exemplo de fusão vertical, em que houve a compra da empresa que realizava a produção de produtos utilizando matérias-primas fornecida pela adquirente.

Fusão concêntrica, de acordo com o BNDES (1999, p. 02) refere-se a união de empresas com produtos ou serviços que não sejam parecidos, mas que apresentam algum tipo de sinergia, assim ocorreu com a fusão entre Pontofrio que faz parte do Grupo Pão de Açúcar e Casas Bahia, surgindo a Via Varejo.

Para Ross *et al* (2002) fusão conglomerada acontece quando as empresas que se fundem são de ramos comerciais diferentes, tornando-se diversificadas. Exemplo de fusão conglomerada é da empresa da R. J. Reynolds Tobacco Company (RJR) com a Nabisco.

2.1.2 Aquisições

Ocorre quando há a compra de participação societária relevante de uma empresa ou de ativos de uma sociedade que possam se caracterizar como um negócio. Os ativos que se caracterizam como àqueles capazes de serem gerenciados e conduzidos de forma a possibilitar retornos econômicos e financeiros a seus proprietários (ALMEIDA, 2013). Para Orsi (2006, p. 47) geralmente, o termo aquisição é utilizado em qualquer transação de compra de parte ou de todos os ativos e ocorre com a concordância entre as empresas envolvidas.

Para o presente estudo, entretanto, serão consideradas as aquisições de participações societárias que se enquadrem no conceito de Combinação de Negócios.

Conforme o CPC 15 (2011), a combinação de negócios ocorre quando há uma transação onde a adquirente passa a ter o controle de um ou mais negócios. A combinação deve ser contabilizada pelo método de aquisição, ou seja, identificar a adquirida, determinar a data da obtenção do controle da adquirida, reconhecer e

mensurar os ativos adquiridos, passivos assumidos e participações dos não controladores e reconhecer e mensurar o *goodwill* adquirido. Além disso, determinar quais informações serão relevantes e que devem ser divulgadas para que os usuários das informações possam avaliar a natureza e os efeitos da combinação de negócio.

Assim, nesta pesquisa, optou-se por limitar a investigação nas aquisições em que esteja presente a transferência de controle societário, em virtude de ser mais comum a alteração do acionista responsável majoritariamente pelas decisões da sociedade adquirida.

Pode-se compreender com base em Tortato (1999) que os processos de aquisições ocorrem quando há um cenário de conflito, ou seja quando há necessidade de enfrentar desafios causados pelas mudanças econômicas, tecnológicas, concorrências, entre outros. Ross (2002) identifica a compra de ações com direito a voto de uma empresa como uma maneira de adquiri-la, podendo assim começar como uma oferta privada pela administração de uma à outra.

Dessas acepções pode-se avaliar que os processos de aquisições surgem também como uma estratégia de mercado, com isso a aquisição pode se tornar vantajosa ou não.

2.2 Vantagens e Desvantagens das Fusões & Aquisições

De acordo com Ross (2002), existem algumas vantagens e desvantagens no uso de F&A. Nas fusões o procedimento pode se mostrar mais simples do que em outras formas de aquisições, porém precisa ser aprovada pelos acionistas em assembleias.

Ainda segundo o citado autor, na aquisição de ações, não há necessidade da convocação de assembleias, pois caso os acionistas da empresa visada não concordarem com esse processo, não precisará vendê-las. A empresa compradora poderá negociar diretamente com os acionistas da empresa visada.

Filho *et al* (2016) destaca que além das vantagens em relação á ganhos de mercado e a valorização da marca, salienta a ideia de que de que a fusão é vista como vantagem para a concorrência, principalmente pela disputa de mercado. Assim, unindo uma sociedade a outra, as chances de aumentar a carteira de clientes

são maiores. O aumento de clientes após fusões e aquisições mostra-se como uma característica comum, pois além dos consumidores que já possui é incorporado também os consumidores da sociedade fundida.

Para Carmona (2016) uma das desvantagens no processo de fusão é que esse processo poderá reduzir as informações no preço das ações. Barros (2003) destaca que neste processo a expectativa pode não ser atendida, como também poderá ocorrer uma avaliação incorreta do negócio. Cogita a ideia de que por questões culturais, o processo de F&A poderá não ser tão vantajoso quanto se esperava.

2.3 Incorporação

De acordo com Bautista (2009) a incorporação ocorre quando uma sociedade denominada incorporadora absorve outra sociedade denominada incorporada. Assim a sociedade incorporada extingue-se permanecendo somente a incorporadora, assim como na fusão os ativos são somados e os passivos assumidos.

O que difere fusão de incorporação é que no processo de fusão há constituição de uma nova sociedade e na incorporação a incorporadora se mantém ativa enquanto a incorporada deixa de existir.

2.4 História Banco Itaú Unibanco Holding S.A

O Itaú é o maior banco privado do Brasil surgiu em 1924 em Poços de Caldas (MG) cujo fundadores foram João Moreira Salles e Alfredo Egydio de Souza Aranha. Hoje o banco possui cerca de 5 mil agências no Brasil e no exterior presente em 21 países e cerca de 26 mil caixas eletrônicos e pontos de atendimento (ITAÚ, 2019). A combinação de negócios que mais repercutiu em notícias e no mercado foi à fusão com o Unibanco em 2008.

3 METODOLOGIA

3.1 Estudo de Eventos

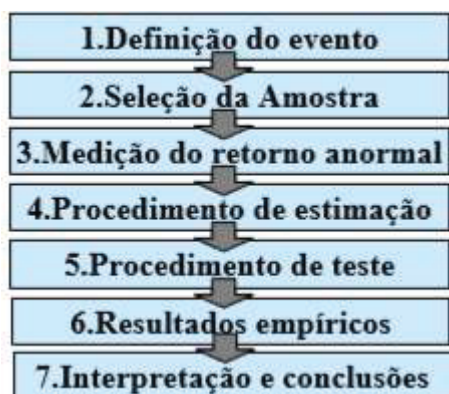
A área de interesse do presente estudo são as combinações de negócios relacionadas ao Banco Itaú Unibanco Holding ocorridas entre os anos de 2003 e 2018, estudo que busca entender as motivações dos anúncios e as oscilações no mercado acionário. Para coleta e representação dos dados, foi utilizado o estudo de eventos levando em consideração uma janela de 5 dias anteriores a data do anúncio e 5 dias posteriores a data do anúncio. Para cada evento foi feito um teste a partir das ações ordinárias (ITUB3.SA) e preferenciais (ITUB4.SA) visando identificar os retornos anormais no mercado de ações. A janela de eventos utilizada foi de 252 dias antes da data de anúncio.

Para que fosse possível calcular os retornos esperados e anormais foi utilizado as seguintes fórmulas:

- Beta Risco
- Intercepto
- Erro Padrão
- Retorno Esperado
- Retorno Anormal.
- Teste t

Defende-se que para avaliação da eficiência do mercado acionário para anúncios ou notícias capazes de conduzir conteúdo informacional é essencial medir o impacto usando menos intervalos viáveis. (Elton, Gruber, Brown & Goetzmann, 2004). De acordo com Soares et al (2002), o estudo de eventos consiste na verificação da influência de eventos específicos na performance das empresas, a partir da investigação dos efeitos de tais eventos nos valores de mercado dos títulos das empresas. O estudo de eventos pode ser caracterizado pelos seguintes procedimentos conforme MacKinlay et al (1997):

Figura 1- Processo estudo de eventos



Fonte: Soares et al (2002)

4 ANÁLISE DE DADOS

Após o levantamento de todas as transações de combinação de negócios do banco Itaú Unibanco ocorridos entre 2003 e 2018, a partir de notícias em jornais e na assembleia do próprio banco, foram catalogadas algumas motivações que o levaram a tomar a decisão de anunciar uma possível combinação de negócio ou até mesmo o fato de passar pelo, são eles:

Tabela 1 - Motivações de combinações de negócios Banco Itaú

Aumento de Vendas	Expectativa de redução de custos
Aumento do poder de mercado	Fundos Excedentes
Avaliação diferenciada	Incentivos pessoais dos Administradores
Benefícios Fiscais	Mudanças tecnológicas
Compra de ativos a preços abaixo de seu custo de reposição	Recursos Complementares
Consolidação	Redução ou diversificação de riscos
Desejo de fortalecer as posições competitivas das empresas	Reformas governamentais
Diversificação	Resposta à falhas de mercado
Economias de Escalas	Retração dos mercados
Economias de Integração Vertical	Sinergias
Eliminar Ineficiências	Valor da Liquidação

Fonte: Elaborado pelo autor

Os dados apresentados possibilitaram entender as motivações que as instituições financeiras tiveram ao anunciar a aquisição ou a fusão com outras instituições financeiras ou demais empresas. Para análise inicial dos dados foi empregado o estudo de eventos mediante os cálculos de beta risco, intercepto, erro

padrão, retorno esperado e retornos anormais. No anexo 1 é possível identificar quais os anúncios que apresentaram retornos positivos e negativos sendo eles vermelho para negativo e azul tendo em vista que para ser considerado como significativo o teste *t* deverá maior que 1.

A correlação entre dos retornos anormais demonstrou uma significância em dois eventos conforme a tabela abaixo:

Tabela 2 - Correlação

			DealSize MUSD	CAR50	CAR40	CAR30	CAR20	CAR10	CAR00
Rô de Spearman	Deal Size MUSD	Correlações de coeficiente	1,000	,424	,460	,306	,128	,325	,104
		Sig. (2 extremidades)		,079	,055	,216	,612	,188	,683
		N	18	18	18	18	18	18	18
	CAR 50	Correlações de coeficiente	,424	1,000	,821**	,772**	,782**	,597**	,188
		Sig. (2 extremidades)	,079		,000	,000	,000	,009	,455
		N	18	18	18	18	18	18	18
	CAR 40	Correlações de coeficiente	,460	,821**	1,000	,898**	,740**	,641**	,396
		Sig. (2 extremidades)	,055	,000		,000	,000	,004	,104
		N	18	18	18	18	18	18	18
	CAR 30	Correlações de coeficiente	,306	,772**	,898**	1,000	,765**	,661**	,188
		Sig. (2 extremidades)	,216	,000	,000		,000	,003	,455
		N	18	18	18	18	18	18	18
	CAR 20	Correlações de coeficiente	,128	,782**	,740**	,765**	1,000	,616**	,171
		Sig. (2 extremidades)	,612	,000	,000	,000		,007	,497
		N	18	18	18	18	18	18	18
	CAR 10	Correlações de coeficiente	,325	,597**	,641**	,661**	,616**	1,000	,607**
		Sig. (2 extremidades)	,188	,009	,004	,003	,007		,007
		N	18	18	18	18	18	18	18
	CAR 00	Correlações de coeficiente	,104	,188	,396	,188	,171	,607**	1,000

Sig. (2 extremidad es)	,683	,455	,104	,455	,497	,007	
N	18	18	18	18	18	18	18

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

De acordo com a tabela acima, a significância pode ser observada cinco dias antes do anúncio como também 4 dias antes. Isso quer dizer que o mercado reagiu de uma forma diferente quando houve rumores da combinação de negócios.

A partir dos dados levantados, pode ser observada que houve uma oscilação anormal no mercado quando ocorreu a fusão entre Itaú e Unibanco como podemos observar abaixo:

Figura 2 - Combinação de negócios Itaú Unibanco

DATA	Evento	Ativo	Status	-5 Dias	-4 Dias	-3 Dias	-2 Dias	-1 Dia	Evento
03/10/2008	Fusão Unibanco	ON	Completed	3,92%	-5,77%	0,08%	6,22%	15,35%	0,61%
03/10/2008	Fusão Unibanco	PN	Completed	6,94%	-4,44%	8,01%	2,67%	-1,74%	12,39%

Fonte: Elaborado pelo autor.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo buscou identificar as razões pelas quais o Banco Itaú passou por combinações de negócios no período de 2003 e 2018, analisando assim o retorno esperado pelo anúncio e os retornos anormais. Chegou-se a 28 anúncios de combinação de negócio no período, destes 28 anúncios 11 tiveram um retorno anormal de acordo com os cálculos empregados.

Observou-se que algumas aquisições do Itaú estavam relacionadas a empresas e bancos em estado de falência, de acordo com pesquisas em jornais foram levantados alguns motivos destas aquisições já que aparentemente a combinação não traria um retorno positivo para a instituição financeira.

Embora existam muitos estudos relacionados a combinações de negócios, foi identificada a falta de pesquisas que buscasse entender as motivações e consequências após esse processo, foi possível observar que os estudos buscaram apenas identificar as variações que ocorriam quando surgia o anúncio da combinação em empresas influentes na bolsa de valores e não especificamente em instituições financeiras.

Os rumores de possíveis transações demonstraram que o mercado também reagiu, de forma moderada, mas reagiu. Isso porque o mundo dos negócios está em constante mudança e qualquer notícia que possa criar melhorias ou queda na economia gera uma preocupação no mercado acionário. Devido a isso o presente estudo conseguiu identificar o que os anúncios causaram no preço das ações e a partir disso conseguir quantificar através dos estudos de eventos o poder que tais anúncios tiveram entre os anos de estudos.

Para futuras pesquisas é relevante que haja uma pesquisa mais profunda com relação aos motivos das transações mais relevantes entre as instituições financeiras, e assim poder identificar uma possível falha na tomada de decisão.

REFERENCIAS

BAUTISTA, Felipe Bezerra, MIRANDA, Maria Bernadete. **Incorporação, Fusão e Cisão de Sociedades**. 2009. Disponível em: <<http://www.direitobrasil.adv.br/arquivospdf/revista/revistav32/alunos/fe.pdf>> Acesso em Jun 2019.

BNDES. **Fusões e Aquisições no Setor de Alimentos**. Informe Setorial Agroindústria. Abr. 1999. Disponível em: <http://www.redetec.org.br/wp-content/uploads/2015/02/gs1_15.pdf>. Acesso em: Junho 2019

BREALEY, Richard A., et al. **Fundamentos da Administração Financeira**. 3º Ed. Rio de Janeiro. Editora: McGraw-Hill. 2003.

CARMONA, Charles Ulises De Montreuil; DE ARAÚJO, Júlio Pereira. **Fusões e Aquisições: Uma Análise Teórico-Prático à Luz dos Estudos de Caso da Sadia e da Ecodiesel**. Disponível em: <http://www.convibra.com.br/upload/paper/adm/adm_3318.pdf> Acesso em: Jun 2019

Elton, E. J., Gruber, M. J., Brown, S. J., & Goetzmann, W. N. (2004). *Moderna Teoria de Carteiras e Análise de Investimentos*. Atlas. São Paulo.

FILHO, José Marta, et al. **Fusões e aquisições no Brasil: Vantagens e desvantagens para as empresas Brasileiras**. UNAR, São Paulo, Vol. 12, n. 1. 2016.

MacKinlay, A. C. (1997). **Event studies in economics and finance**. *Journal of economic literature*, 35(1), 13-39.

ITAÚ UNIBANCO HOLDING. **Relação com Investidores Banco Itaú Unibanco Holding**. Disponível em: <https://www.itaubr.com.br/relacoes-com-investidores/list.aspx?idCanal=GNUJuWeVkeQNrkOfZDfHBw==> Acesso em: Mai 2019

RIBEIRO, Osni Moura. **Contabilidade Avançada**. SÃO Paulo, Editora: Saraiva, 2005.

ROSS, Stephen A., et al. **Administração Financeira**. 2 Ed. São Paulo, Editora: Atlas, 2002.

SOARES, Rodrigo Oliveira, et al. **Estudo de evento: o método e as formas de cálculo do retorno anormal**. Ananpad, 2002. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enanpad2002-fin-1440.pdf>. Acesso em: Jun 2019.

TORTATO, Ubiratã. Implementação de fusões e aquisições e valores do grupo dirigente. **Encontro da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração**, v. 23, 1999.

WESTON, J. Fred, BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da administração Financeira**. 10º Ed. Editora: Person. 2004

WOOD JR, Thomaz, *et al.* **Fusões e aquisições no Brasil**. Revista Era Executivo. 2004. Disponível em: <<http://rae.fgv.br/sites/rae.fgv.br/files/artigos/2170.pdf>>. Acesso em: Jun 2019

ANEXO 1

DATA	Evento	Ativo	Status	-5 Dias	-4 Dias	-3 Dias	-2 Dias	-1 Dia	Evento	1 Dia	2 Dia	3 Dia	4 Dia	5 Dia	Erro Pad
21/10/2003	Aquisição Assurances Generales	ON	Completed	- 0,81%	2,84%	-2,51%	2,69%	-2,27%	0,72%	0,38%	1,31%	2,07%	0,07%	1,25%	0,022478198
21/10/2003	Aquisição Assurances Generales	PN	Completed	- 0,52%	1,08%	2,44%	2,00%	-1,88%	0,28%	0,39%	0,71%	2,07%	1,97%	-0,87%	0,017308383
08/11/2004	Aquisição Orbitall Servicos	ON	Completed	- 0,60%	0,37%	-1,58%	3,03%	-3,13%	-1,48%	0,12%	1,35%	0,19%	2,43%	0,17%	0,01355079
08/11/2004	Aquisição Orbitall Servicos	PN	Completed	- 0,62%	1,41%	-1,95%	0,22%	-0,02%	-1,23%	1,68%	1,74%	1,00%	1,35%	-0,99%	0,013608442
10/12/2004	Aquisição Banco Interacap AS	ON	Completed	- 0,41%	0,30%	0,55%	0,10%	0,35%	-0,57%	5,62%	0,48%	0,14%	0,39%	1,80%	0,013981619
10/12/2004	Aquisição Banco Interacap AS	PN	Completed	- 0,90%	0,59%	1,85%	0,03%	1,27%	-1,35%	5,08%	1,11%	0,13%	0,85%	2,16%	0,013981619
10/12/2004	Aquisição Banco Interacap SA-Retail Vehicle Finance Portfolio	ON	Completed	- 0,41%	0,30%	0,55%	0,10%	0,35%	-0,57%	5,62%	0,48%	0,14%	0,39%	1,80%	0,013570267
10/12/2004	Aquisição Banco Interacap SA-Retail Vehicle Finance Portfolio	PN	Completed	- 0,90%	0,59%	1,85%	0,03%	1,27%	-1,35%	5,08%	1,11%	0,13%	0,85%	2,16%	0,013981619
24/04/2006	Fusão BankBoston Uruguay	ON	Completed	- 1,55%	1,37%	0,61%	0,43%	-1,71%	1,76%	0,06%	0,73%	1,22%	2,90%	1,04%	0,013570267
24/04/2006	Fusão BankBoston Uruguay	PN	Completed	0,12%	0,08%	-1,15%	0,90%	-0,47%	-0,72%	0,33%	0,87%	0,46%	0,51%	2,51%	0,017136815
24/04/2006	Fusão BankBoston Brazil	ON	Completed	- 1,55%	1,37%	0,61%	0,43%	-1,71%	1,76%	0,06%	0,73%	1,22%	2,90%	1,04%	0,017136815
24/04/2006	Fusão BankBoston Brazil	PN	Completed	0,12%	0,08%	-1,15%	0,90%	-0,47%	-0,72%	0,33%	0,87%	0,46%	0,51%	2,51%	0,01462581
03/08/2006	Aquisição BankBoston Chile (FleetBoston Financial Corp)	ON	Completed	- 1,16%	1,14%	1,90%	0,13%	-0,07%	1,73%	1,99%	0,22%	2,63%	2,71%	-0,29%	0,019556894

03/08/2006	Aquisição BankBoston Chile (FleetBoston Financial Corp)	PN	Completed	0,06%	0,62%	2,93%	1,33%	-	0,87%	0,06%	0,28%	1,35%	-	0,55%	1,78%	-0,09%	0,014878768
20/04/2007	Aquisição Industrias Romi AS	ON	Completed	0,01%	0,26%	-0,96%	2,00%	-	0,04%	1,05%	0,96%	0,83%	-	0,41%	0,38%	0,51%	0,016124127
20/04/2007	Aquisição Industrias Romi AS	PN	Completed	1,28%	0,61%	-0,03%	1,47%	-	-0,11%	0,42%	0,49%	1,36%	-	1,53%	0,41%	-0,25%	0,0120025
13/09/2007	Aquisição Banco BMG AS	ON	Status Unknown	1,96%	1,30%	0,01%	1,16%	-	-0,59%	-0,51%	1,36%	0,54%	-	3,03%	3,13%	-1,03%	0,0138720
13/09/2007	Aquisição Banco BMG AS	PN	Status Unknown	1,85%	1,21%	0,07%	1,05%	-	-0,48%	-0,46%	1,30%	0,51%	-	2,96%	3,13%	-0,97%	0,010785454
27/12/2007	Aquisição Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA {BBVA}-Latin American	ON	Pending	1,49%	0,79%	2,91%	1,49%	-	0,65%	-1,96%	1,28%	0,03%	-	1,15%	0,58%	-0,48%	0,0359330
27/12/2007	Aquisição Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA {BBVA}-Latin American	PN	Pending	0,09%	0,92%	-0,47%	0,65%	-	-0,28%	1,64%	0,71%	0,88%	-	2,29%	0,26%	-0,72%	0,0119426
28/12/2007	Aquisição LPS Brasil- Consultoria De Imoveis SA-Undisclosed New Co	ON	Pending	1,28%	0,02%	-1,14%	0,57%	-	-0,50%	-1,35%	0,53%	3,01%	-	3,14%	1,01%	-1,46%	0,0360020
28/12/2007	Aquisição LPS Brasil- Consultoria De Imoveis SA-Undisclosed New Co	PN	Pending	0,70%	0,88%	-2,30%	0,25%	-	-0,72%	-2,84%	2,67%	1,98%	-	3,80%	0,49%	-1,20%	0,012035392
03/11/2008	Fusão Unibanco	ON	Completed	3,92%	5,77%	0,08%	6,22%	-	15,35%	0,61%	6,71%	6,16%	-	1,05%	3,36%	4,83%	0,041720552
03/11/2008	Fusão Unibanco	PN	Completed	6,94%	4,44%	8,01%	2,67%	-	-1,74%	12,39%	0,51%	2,64%	-	2,40%	2,77%	2,84%	0,019506506
13/01/2009	Aquisição Banco Itau BBA AS	ON	Completed	0,63%	0,39%	-1,64%	0,37%	-	-1,85%	-1,60%	4,74%	2,71%	-	0,61%	0,83%	-2,60%	0,02934556
13/01/2009	Aquisição Banco Itau BBA AS	PN	Completed	1,92%	2,14%	-2,52%	0,86%	-	1,37%	-4,19%	3,57%	1,54%	-	4,09%	2,78%	-2,77%	0,022779593
25/03/2009	Aquisição Redecard AS	ON	Completed	0,25%	0,39%	-1,26%	1,56%	-	4,67%	-3,67%	0,18%	1,54%	-	0,89%	0,28%	0,24%	0,028692817
25/03/2009	Aquisição Redecard AS	PN	Completed	1,25%	3,52%	-0,49%	2,76%	-	-1,18%	-0,58%	0,97%	1,35%	-	0,37%	1,51%	-1,34%	0,022094560

21/10/2009	Itau XL Seguros Corporativos SA	ON	Completed	0,85%	1,07%	0,46%	0,32%	-	-2,52%	1,21%	1,84%	0,41%	0,35%	0,20%	-1,87%	0,024241607
21/10/2009	Itau XL Seguros Corporativos SA	PN	Completed	0,01%	1,25%	-0,03%	0,64%	-	1,49%	-1,12%	0,81%	1,00%	0,15%	0,93%	-1,18%	0,020289474
14/04/2011	Banco CSF SA	ON	Completed	1,10%	1,43%	1,23%	0,60%	-	0,10%	-2,09%	0,42%	0,74%	0,75%	0,02%	0,47%	0,010660296
14/04/2011	Banco CSF SA	PN	Completed	0,08%	1,41%	0,10%	1,48%	-	0,69%	-0,66%	0,29%	1,58%	0,24%	0,23%	0,76%	0,011072996
07/10/2011	HSBC Bank Brasil SA Banco Multiplo	ON	Dismissed Rumor	0,94%	1,47%	-0,22%	0,82%	-	-0,08%	0,59%	0,40%	0,66%	1,11%	0,84%	1,06%	0,012705297
07/10/2011	HSBC Bank Brasil SA Banco Multiplo	PN	Dismissed Rumor	1,31%	1,98%	-0,99%	1,00%	-	-0,76%	0,95%	0,31%	0,75%	0,37%	0,29%	1,90%	0,011732102
05/06/2012	Ideal Invest SA	ON	Completed	0,90%	0,74%	1,94%	0,92%	-	-2,42%	0,75%	1,66%	0,24%	2,14%	0,24%	-1,28%	0,014320848
05/06/2012	Ideal Invest SA	PN	Completed	0,09%	0,97%	2,93%	0,42%	-	-1,50%	0,18%	1,15%	1,03%	1,79%	0,08%	-0,83%	0,012800358
19/06/2012	YPF SA	ON	Completed	2,11%	0,23%	-1,29%	1,45%	-	0,59%	-2,17%	0,16%	0,77%	0,79%	0,17%	-0,46%	0,014359679
19/06/2012	YPF SA	PN	Completed	1,78%	0,12%	-0,86%	0,60%	-	0,83%	-0,91%	1,36%	1,16%	1,97%	0,97%	-0,19%	0,012928402
06/08/2012	Citizens Financial Group Inc	ON	Dismissed Rumor	0,25%	0,20%	-0,54%	1,03%	-	-1,52%	-1,88%	3,04%	0,81%	0,44%	0,08%	0,06%	0,014817246
06/08/2012	Citizens Financial Group Inc	PN	Dismissed Rumor	1,54%	0,54%	0,18%	2,43%	-	0,00%	0,41%	1,44%	0,30%	0,42%	0,91%	0,01%	0,013286199
09/08/2012	FAI-Finaceira Americanas Itau SA Credito Financiamento e Investimento	ON	Pending	0,20%	0,54%	-1,03%	1,52%	-	-1,87%	3,04%	0,81%	0,44%	0,08%	0,06%	-0,23%	0,014818039
09/08/2012	FAI-Finaceira Americanas Itau SA Credito Financiamento e Investimento	PN	Pending	0,55%	0,17%	-2,44%	0,01%	-	0,39%	1,42%	0,28%	0,43%	0,90%	0,00%	-0,39%	0,013284448
14/05/2013	Banco Citicard SA	ON	Completed	1,76%	0,22%	0,99%	1,37%	-	0,43%	-0,55%	0,61%	1,13%	0,17%	8,87%	10,21%	0,014345767
14/05/2013	Banco Citicard SA	PN	Completed	1,35%	1,79%	0,56%	0,41%	-	-0,81%	1,03%	1,12%	0,72%	0,27%	9,38%	10,07%	0,013228686

27/06/2013	BMG Seguradora SA	ON	Pending	-	0,77%	0,25%	-	-0,77%	1,82%	-	-0,20%	1,25%	1,19%	1,11%	-	0,68%	1,04%	-	0,70%	0,016167087
27/06/2013	BMG Seguradora SA	PN	Pending	-	0,40%	0,46%	-	-1,30%	1,59%	-	-0,16%	1,02%	1,39%	0,42%	-	0,42%	0,86%	-	-0,34%	0,015078702
04/08/2014	Munita Cruzat y Claro SA Corredores de Bolsa	ON	Completed	-	0,11%	0,57%	-	1,05%	0,41%	-	-0,44%	-0,16%	1,56%	0,17%	-	0,81%	0,14%	-	-0,43%	0,014673676
04/08/2014	Munita Cruzat y Claro SA Corredores de Bolsa	PN	Completed	-	0,54%	1,31%	-	0,80%	0,50%	-	-0,25%	0,03%	1,96%	0,94%	-	0,47%	0,41%	-	0,05%	0,010608612
17/12/2014	Grupo Financiero Banamex-Accival SA de CV	ON	Pending	-	1,11%	0,00%	-	-1,20%	0,24%	-	-1,34%	0,80%	1,31%	0,77%	-	1,67%	1,29%	-	1,04%	0,013412019
17/12/2014	Grupo Financiero Banamex-Accival SA de CV	PN	Pending	-	0,08%	0,28%	-	-1,04%	0,22%	-	-0,56%	0,57%	0,32%	1,38%	-	0,54%	1,47%	-	0,23%	0,009881897
25/05/2017	Itau Unibanco Holding SA	ON	Pending	-	1,88%	0,43%	-	-1,91%	0,10%	-	0,14%	-0,85%	0,57%	0,40%	-	0,46%	1,90%	-	-0,34%	0,010901445
25/05/2017	Itau Unibanco Holding SA	PN	Pending	-	2,92%	0,71%	-	-0,35%	0,20%	-	-0,25%	-1,88%	1,17%	0,51%	-	0,58%	1,03%	-	-0,44%	0,009363079
15/09/2017	CGB III SpA	ON	Completed	-	1,10%	0,52%	-	-0,20%	0,39%	-	-0,61%	0,54%	0,04%	0,39%	-	1,12%	0,03%	-	0,07%	0,010041120
15/09/2017	CGB III SpA	PN	Completed	-	0,37%	0,24%	-	-0,64%	0,30%	-	-0,06%	0,19%	0,34%	0,36%	-	1,12%	0,71%	-	0,64%	0,008734747
05/09/2018	Ticket Servicios SA	ON	Pending	-	1,33%	0,28%	-	0,61%	0,29%	-	0,25%	0,70%	0,19%	1,46%	-	0,05%	2,85%	-	0,83%	0,009665772
05/09/2018	Ticket Servicios SA	PN	Pending	-	0,27%	0,96%	-	0,95%	0,60%	-	1,48%	0,003%	0,44%	0,90%	-	0,69%	0,43%	-	0,16%	0,008892844